

# 杭州萧山国际机场有限公司

## 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕2991号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州萧山国际机场有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月八日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 6 月 8 日至 2027 年 6 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

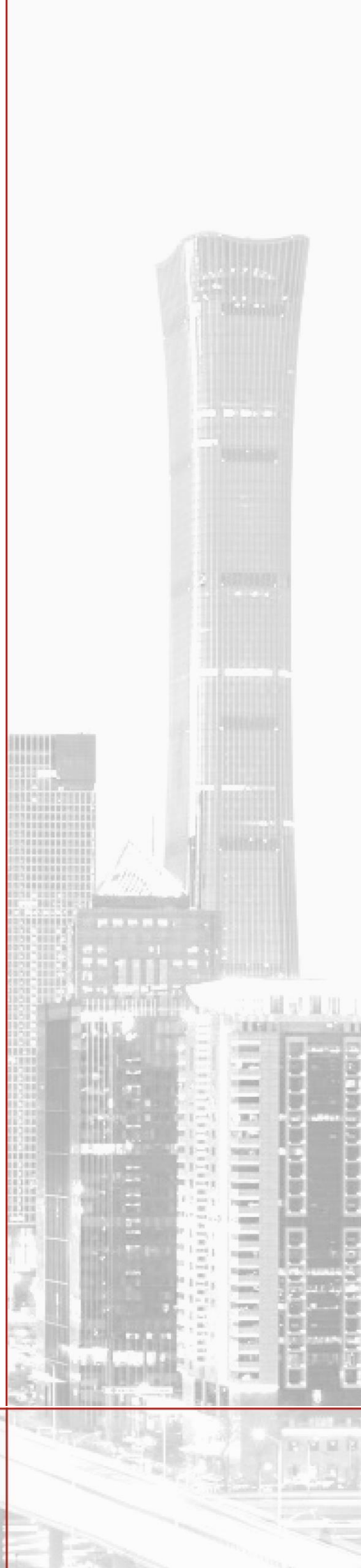
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 杭州萧山国际机场有限公司

## 主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/08

**主体概况** 杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）成立于 2000 年。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 56.86 亿元，控股股东为浙江省机场集团有限公司（以下简称“浙江机场集团”），实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会；公司主要负责杭州萧山国际机场（以下简称“杭州机场”）运营相关工作。

**评级观点** 杭州市区位优势明显，产业布局丰富，地区生产总值位居内地城市前列，航空运输发展条件良好，综合立体交通网建设规划清晰，公司机场业务发展面临良好的外部环境。杭州机场为重要的区域航空枢纽，通达性好，吞吐量位居全国机场前列，市场竞争力强。随着行业需求复苏，公司旅客吞吐量及营业总收入规模均呈持续增长态势。公司资产以机场运营相关资产为主，可为公司带来持续的收入及现金流；2022 年 9 月杭州机场 T4 航站楼投入运营后固定成本较高，2023 年起公司利润总额持续为负，随旅客吞吐量及营业总收入的增长而逐年减亏。公司偿债指标表现一般，但债务结构以长期债务为主，且融资渠道畅通，偿债风险可控。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司的区域重要性高，在民航基建贷款贴息、民航发展基金和政府补助等方面持续获得大力支持。

**评级展望** 我国航空需求进入常态化增长阶段，依托杭州市十五五规划打造国际性综合交通枢纽城市的战略契机，公司面临政策资源倾斜、航线资源扩容等多重利好，杭州机场的通达性和吞吐量有望继续提升，公司业务有望保持稳定发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**行业政策变化等不可预见性因素对公司产生重大不利影响；公司发生重大资产划转、对核心业务失去管控能力；公司融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

### 优势

- **外部发展环境良好。**杭州市区位优势明显，产业布局丰富，经济和财政水平持续提升，地区生产总值位居内地城市前列，人均收入水平高，财政收入质量高、自给能力强，航空运输发展条件良好。为打造国际性综合交通枢纽城市，杭州市对综合立体交通网建设规划清晰，公司外部发展环境良好。
- **市场竞争力强。**公司运营的杭州机场为重要的区域航空枢纽，通达性良好；2025 年，杭州机场的旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次分别位居全国机场第 7 位、第 7 位和第 10 位，市场竞争力强。
- **外部支持力度大。**作为华东地区重要的枢纽机场运营企业，公司在民航基建贷款贴息、民航发展基金和政府补助等方面持续获得大力的外部支持。

### 关注

- **经营持续亏损。**杭州机场 T4 航站楼投入运营后固定成本较高，2023—2025 年，公司利润总额分别为亏损 15.06 亿元、亏损 6.08 亿元和亏损 3.86 亿元，所有者权益规模持续下降。
- **货邮吞吐量低于行业平均增速，且货运业务剥离。**顺丰航空有限公司全货机运力战略性转场至鄂州花湖机场后，公司货邮吞吐量表现不及行业平均水平。此外，2023 年 8 月公司货运业务调整至浙江省机场集团有限公司统一管理，公司不再产生货运收入，对剩余少数股权采用权益法核算，同时根据货邮吞吐量、起降架次等指标相应收取货运的综合保障收入。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 机场运营企业信用评级方法（V4.0.2022.08）

评级模型 机场运营企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	4	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

**个体信用状况变动说明：**由于公司盈利能力和资本结构指标表现变动，公司指示评级结果由上次评级的aa<sup>+</sup>变动a<sup>+</sup>；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由aa<sup>+</sup>变动a<sup>+</sup>。

**外部支持变动说明：**公司在民航基建贷款贴息、民航发展基金和政府补助等方面持续获得大力支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

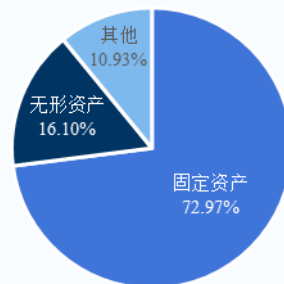
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	9.48	12.69	6.62	8.55
资产总额（亿元）	306.30	302.71	297.23	306.57
所有者权益（亿元）	103.91	102.11	99.66	102.26
短期债务（亿元）	15.74	34.78	16.91	16.28
长期债务（亿元）	128.17	122.97	141.39	147.99
全部债务（亿元）	143.90	157.76	158.31	164.27
营业总收入（亿元）	32.88	34.13	35.11	8.75
利润总额（亿元）	-15.06	-6.08	-3.86	-1.02
EBITDA（亿元）	7.24	8.04	9.35	--
经营性净现金流（亿元）	4.21	9.58	10.18	1.40
营业利润率（%）	-7.01	0.93	-0.08	1.88
净资产收益率（%）	-14.79	-5.88	-4.13	--
资产负债率（%）	66.07	66.27	66.47	66.64
全部债务资本化比率（%）	58.07	60.71	61.37	61.63
流动比率（%）	27.18	28.70	28.34	33.22
经营现金流流动负债比（%）	5.70	12.39	18.34	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.36	0.39	0.53
EBITDA利息倍数（倍）	0.62	2.06	3.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.88	19.63	16.93	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	307.11	302.83	297.26	304.93
所有者权益（亿元）	105.68	103.04	100.44	102.77
全部债务（亿元）	143.90	157.76	158.31	164.00
营业总收入（亿元）	29.75	31.43	32.01	8.01
利润总额（亿元）	-14.06	-6.88	-4.00	-1.23
资产负债率（%）	65.59	65.98	66.21	66.30
全部债务资本化比率（%）	57.66	60.49	61.18	61.48
流动比率（%）	28.61	28.64	28.07	32.86
经营现金流流动负债比（%）	5.22	12.13	18.88	--

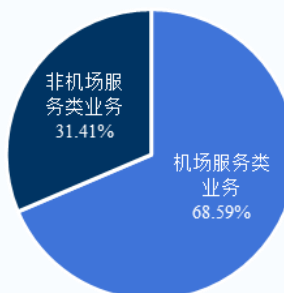
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

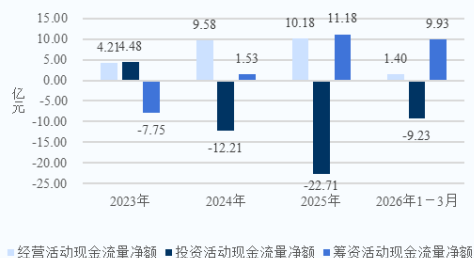
2025年末公司资产构成



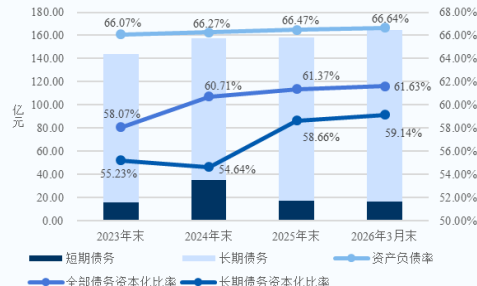
2025年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司全部债务情况



## 同业比较 (截至 2025 年末/2025 年)

主要指标	信用等级	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	5045.90	79.30	297.23	99.66	35.11	-3.86	-0.08	66.47	61.37	16.93	3.15
山东机场	AAA	3582.71	28.67	316.04	191.16	35.50	-7.48	-19.04	39.51	31.53	34.97	1.25
厦门翔业	AAA	4563.07	50.00	728.89	329.28	124.07	16.41	14.56	54.83	47.36	10.80	4.82

注：山东省机场管理集团有限公司简称为山东机场，厦门翔业集团有限公司简称为厦门翔业  
资料来源：联合资信根据公开资料以及公司提供资料整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/09	王昀千 韩锦彪	<a href="#">机场运营企业信用评级方法 (V4.0.2022.08)</a> <a href="#">机场运营企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2015/12/04	刘晓濛 刘 博	<a href="#">机场企业信用评级方法 (2014 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王昀千 [wangyq@lhratings.com](mailto:wangyq@lhratings.com)

项目组成员：韩锦彪 [hanjb@lhratings.com](mailto:hanjb@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



## 一、主体概况

杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）于 2000 年 3 月成立。历经多次增资和股权变更，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 56.86 亿元，浙江省机场集团有限公司（以下简称“浙江机场集团”）、杭州市金融投资集团有限公司、杭州萧山产业发展集团有限公司和香港机场管理局分别持有公司 44.526%、10.237%、10.237%和 35.00%股权，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）持有公司控股股东浙江机场集团 46.59%的股权，为公司实际控制人。

公司是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责杭州萧山国际机场（以下简称“杭州机场”）运营相关工作。

截至 2026 年 3 月末，公司本部设财务管理部、市场拓展部和企划发展部等职能部门，共有 2 家子公司，员工总数 4079 人。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 297.23 亿元，所有者权益 99.66 亿元（含少数股东权益-0.03 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 35.11 亿元，利润总额-3.86 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 306.57 亿元，所有者权益 102.26 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2026 年 1-3 月，公司实现营业收入总收入 8.75 亿元，利润总额-1.02 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区萧山国际机场内；法定代表人：魏建根。

## 二、宏观经济与政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 三、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

机场作为重要的公共交通基础设施，是我国综合交通运输体系的重要组成部分，亦是航空业稳定发展的基础。2025 年我国机场行业各项运营指标企稳向好，旅客吞吐量、货邮吞吐量和起降架次三大核心指标均创历史新高；国内客运市场回归常态化增长，国际客运稳步恢复，货运市场增长态势保持强劲。机场行业固定资产投资持续推进，2025 年以来，机场项目集中进入投运期，在建和拟建的机场项目仍较多，为机场行业带来显著的新增产能。同时，中国民用航空局通过持续优化国内航线网络布局、提升空域资源配置效率等举措，为需求持续释放和提升机场运营效率提供有利支撑。

短期来看，节假日、暑期等假期因素将带动国内出行继续回暖，国际客运修复空间持续释放，但燃油附加费上涨可能抑制长途

出行需求，航司削减运力使机场企业航空性及非航收入承压；货运需求具备韧性，同时地缘政治、外贸政策变动等因素也带来一定不确定性。中长期而言，伴随“3+7+N”国际航空枢纽体系加快落地，行业基建投资保持高位，将持续增强我国航空国际竞争力，同时随着政策持续强化枢纽功能，行业资源集聚特征凸显，马太效应逐步显现。整体看，联合资信对机场行业的展望为稳定。完整版机场行业分析详见[《2026年机场行业分析》](#)。

## 2 区域环境分析

杭州市区位优势明显，产业布局丰富，经济和财政水平持续提升，地区生产总值位居内地城市前列，人均收入水平高，财税质量好，航空运输发展条件良好。为打造国际性综合交通枢纽城市，杭州市对综合立体交通网建设规划清晰，公司外部发展环境良好。

杭州市地处中国华东地区、长江三角洲南翼、钱塘江下游、东南沿海、浙江北部、京杭大运河南端，是浙江省省会、副省级市、长江三角洲中心城市、环杭州湾大湾区城市、长三角宁杭生态经济带节点城市、国际重要的电子商务中心。

杭州市产业布局丰富且多元化，并向产业基础高级化和产业链现代化方向发展。目前，杭州市已形成文化、旅游休闲、金融服务、生命健康和高端装备制造共五大支柱产业，并重点发展人工智能、云计算大数据、信息软件等三大先导产业，着力打造视觉智能、生物医药与健康、智能计算、集成电路、网络通信、节能与新能源汽车、智能家居、智能装备和现代纺织与时尚等九大标志性产业链。

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2023—2025年，杭州市地区生产总值（GDP）均居内地城市<sup>1</sup>第8位，规模分别为2.01万亿元、2.19万亿元和2.30万亿元，分别同比增长5.6%、4.7%和5.2%；常住人口分别为1252.2万人、1262.4万人和1270.0万人，持续增长；按常住人口计算，杭州市人均GDP分别为16.11万元、17.39万元和18.17万元。2025年，杭州市固定资产投资同比下降11.3%；社会消费品零售总额9499亿元，同比增长3.8%；货物进出口总额9072亿元，同比增长6.1%。

杭州市交通运输条件发达，铁路基本实现了与全国主要城市和浙江省主要城市的快速通达，轨道交通实现了城区地铁全覆盖，高速公路网通达，杭州机场是中国十二大区域航空枢纽之一。2025年，杭州市全年货运量4.54亿吨，同比增长3.9%，以公路运输（3.71亿吨）为主，民航运输51万吨。同期，杭州市客运量1.88亿人次，同比增长4.4%，以铁路运输（1.11亿人次）为主，民航运输2541万人次。

根据2023—2025年《关于杭州市及市本级预算执行情况和预算草案的报告》，2023—2025年，杭州市一般公共预算收入分别为2616.8亿元、2640.3亿元和2693.2亿元，持续增长且收入质量高。同期，杭州市财政自给率分别为99.26%、98.14%和94.53%，财政自给能力强。2023—2025年，杭州市政府性基金收入分别为2233.4亿元、1531.1亿元和1717.1亿元，政府性基金收入是杭州市综合财力的重要来源。

根据《2026年一季度杭州经济运行情况》，2026年一季度，杭州市GDP为6109亿元，同比增长5.6%。同期，杭州市固定资产投资同比增长0.7%；社会消费品零售总额2155亿元，同比增长3.9%；货物进出口总额2252亿元，同比增长7.1%。

《杭州市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提到打造国际性综合交通枢纽城市、强化国际交通门户枢纽功能，包括推动杭州萧山国际机场打造区位门户复合型国际航空枢纽，积极争取更多航线航班时刻资源，重点增加共建“一带一路”沿线国家、“金砖国家”主要城市航班数量，持续加密全货机航线；加快杭州临空经济示范区建设；提升杭州铁水物流运输国际连通度，积极推进钱塘江、京杭运河等干线航道提升工程，推进铁路综合货运枢纽建设，强化与宁波舟山港、上海港的高效衔接。综合来看，依托杭州市十五五规划打造国际性综合交通枢纽城市的战略契机，公司作为杭州机场运营主体，面临政策资源倾斜、航线资源扩容等多重利好，面临良好业务发展机遇。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司负责杭州机场运营相关工作，杭州机场为重要的区域航空枢纽，通达性良好，吞吐量位居全国机场前列，市场竞争力强，公司的区域重要性高。

<sup>1</sup> 含地级市和直辖市

公司是华东地区重要的枢纽机场运营企业，负责杭州机场运营相关工作。

杭州机场于 2000 年通航，是我国重要的区域航空枢纽，飞行区等级为 4F 级。杭州机场原有 T1、T2 和 T3 三栋航站楼，于 2022 年 9 月正式启用新建的 T4 航站楼，新增设计旅客吞吐量 2000 万人次。截至 2026 年 3 月末，杭州机场候机楼面积合计 99 万平方米，停机位共计 209 个，机坪面积 253 万平方米，设计容量 5284 万人次，拥有一条 3600 米×45 米的 4E 级跑道、一条 3400 米×60 米的 4F 级跑道和相应联络道、一条 3600 米×23 米的滑行道和一条 3400 米×25 米的滑行道，能够满足空客 A380 飞机的满载起降。杭州机场货站区占地面积 16.16 万平方米，设计容量为 80 万吨。

截至 2026 年 3 月末，杭州机场的基地航空公司有中国国际航空股份有限公司（以下简称“中国国航”）、厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）和浙江长龙航空有限公司（以下简称“长龙航空”），货运基地航司有杭州圆通货运航空有限公司，杭州机场航班时刻容量为 54 架次/小时，停车场过夜飞机架数 170 架。

通达性方面，截至 2025 年末，杭州机场通达 223 个城市，其中 164 个国内城市、56 个国际城市和 3 个地区城市。根据中国民用航空局（以下简称“民航局”）统计数据，2025 年，杭州机场的旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次排名分别位居全国第 7 位、第 7 位和第 10 位。整体看，杭州机场市场竞争力强。

公司处于产能建设消化期，与同行业上市公司相比，公司财务杠杆相对较高，盈利指标较弱。但是随着行业需求企稳向好，公司机场服务类业务稳健增长，其中 2025 年旅客吞吐量增速高于行业平均增速（4.8%）以及国际及地区增势尤为明显，整体经营指标向好。

图 1 • 公司与上市机场运营公司 2025 年（末）数据对比

项目	旅客吞吐量（万人次）	货邮吞吐量（万吨）	资产负债率（%）	营业利润率（%）
上市机场运营公司中位数	6861.40	180.09	45.36	17.50
上市机场运营公司平均数	7244.78	188.14	41.15	14.73
<b>公司</b>	<b>5045.90</b>	<b>79.30</b>	<b>66.47</b>	<b>-0.08</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2 人员素质

**公司主要高管人员具有较丰富的管理经验。**

截至 2026 年 3 月末，公司拥有董事 11 位（其中 1 位董事兼任总经理）。

魏建根先生，1970 年 3 月生，在职大学学历；曾任公司财务部总经理，浙江省机场集团党委副书记、董事、总经理。自 2023 年 11 月起，任浙江省机场集团党委书记、董事长、法定代表人等职务；自 2023 年 12 月起任公司董事长、法定代表人。

周节先生，1980 年 9 月生，大学学历、在职硕士学位；曾任公司办公室副主任、场区管理中心副总经理，舟山普陀山机场有限公司董事、总经理，浙江机场集团战略规划与计划发展部总经理等职务；自 2025 年 9 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

## 3 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 13 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 3 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被重大行政处罚等行为。

## 五、管理分析

### 1 法人治理

公司依法建立了比较有效的法人治理结构。

公司根据《中华人民共和国公司法》和有关法律、法规规定，结合公司的实际情况，制定公司章程。公司设股东会，由全体股东组成，依法行使审议批准董事会的报告、审议批准审计委员会的报告、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。公司设董事会，由 10 名董事和 1 名职工董事组成，依法行使执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。公司在董事会中设置审计委员会，成员 5 名，依法行使检查公司财务、向股东会会议提出提案等职权。公司设总经理 1 名，对董事会负责。

### 2 管理水平

公司内部管理体系较完善。

根据有关法律和行政法规的规定，公司在财务管理、投资管理和融资管理等方面制定了符合自身经营发展的管理制度，实行统一管理、分工负责、分级核算，有效控制和管理资金筹集、分配和使用，降低融资成本，提高资金使用效益，有效投资服务重大战略。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

随着行业需求复苏，公司营业总收入规模持续增长，毛利率上升。

2023 年 8 月，公司货运业务调整至浙江机场集团统一管理，公司向股东浙江机场集团出售子公司杭州萧山国际机场航空物流有限公司（以下简称“物流公司”）70.00%股权，对物流公司剩余 30.00%股权采用权益法核算，2024 年和 2025 年分别确认物流公司投资收益 0.11 亿元和 0.09 亿元；同时，公司根据货邮吞吐量、起降架次等指标相应收取货运的综合保障收入，体现在其他延伸服务收入中。2024 年起，公司贵宾服务等代结算业务收入转为净额法结算，相关收入体现在其他延伸服务收入中。租赁和广告业务是公司非机场服务类业务的重要收入来源，与机场主业关联度高，但受宏观经济内需整体偏弱影响毛利率水平较低。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
<b>机场服务类业务</b>	<b>22.54</b>	<b>68.54</b>	<b>-4.48</b>	<b>22.83</b>	<b>66.89</b>	<b>5.00</b>	<b>24.09</b>	<b>68.59</b>	<b>5.06</b>	<b>5.97</b>	<b>68.20</b>	<b>6.59</b>
机场服务	19.54	59.43	-7.21	20.91	61.25	3.89	21.79	62.04	3.36	5.41	61.83	5.00
配餐	1.51	4.59	10.18	1.92	5.63	17.06	2.30	6.55	21.18	0.56	6.37	22.10
贵宾服务	0.23	0.71	-23.79	--	--	--	--	--	--	--	--	--
货运	1.25	3.80	24.07	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>非机场服务类业务</b>	<b>10.35</b>	<b>31.46</b>	<b>2.74</b>	<b>11.30</b>	<b>33.11</b>	<b>6.32</b>	<b>11.03</b>	<b>31.41</b>	<b>6.41</b>	<b>2.78</b>	<b>31.80</b>	<b>8.65</b>
租赁	4.91	14.94	1.39	5.40	15.83	4.36	5.08	14.47	0.55	1.29	14.74	4.98
广告	2.17	6.60	4.19	2.45	7.17	4.39	1.76	5.01	3.36	0.52	5.98	5.00
停车费	0.91	2.78	4.17	1.02	3.00	4.39	0.93	2.64	3.36	0.23	2.65	5.00
酒店服务	0.54	1.63	36.14	0.94	2.76	28.73	1.02	2.91	49.83	0.24	2.74	47.32
交通服务	0.35	1.06	-26.86	0.08	0.23	-10.83	0.08	0.24	3.40	0.02	0.24	4.99
其他延伸服务	1.46	4.45	-0.95	1.41	4.12	4.52	2.15	6.13	3.53	0.48	5.44	5.04
<b>合计</b>	<b>32.88</b>	<b>100.00</b>	<b>-2.21</b>	<b>34.13</b>	<b>100.00</b>	<b>5.44</b>	<b>35.11</b>	<b>100.00</b>	<b>5.48</b>	<b>8.75</b>	<b>100.00</b>	<b>7.25</b>

注：其他延伸服务收入包括综合保障收入、不正常航班收入、信息服务收入、航空延伸业务收入、水电转供收入等资料来源：公司提供

## 2 业务经营分析

### (1) 机场服务类业务

随着行业需求复苏，公司旅客吞吐量持续增长，增速放缓；受顺丰航空货运战略性转场鄂州花湖机场影响，公司货邮吞吐量增速表现不及行业均速。

2023—2025年，随着行业需求复苏，杭州机场国内外旅客吞吐量由同比明显增长逐步转为常态化增长状态；受2023年9月顺丰航空有限公司全货机航线转场至鄂州花湖机场运行影响，杭州机场2023年及2024年国内货邮吞吐量均有所下降，2025年有所修复，但仍低于行业平均增速（9.0%）。2026年一季度，杭州机场旅客吞吐量仍体现为常态化增长状态，受国际形势紧张、航空煤油价格快速拉升影响，国际及地区货邮吞吐量下降明显。

图表3·杭州机场业务主要运营情况

项目	2023年		2024年		2025年		2026年1—3月	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
旅客吞吐量(万人次)	4117.05	105.5	4805.39	16.7	5045.9	5.0	1250.4	5.5
其中：国内航线	3867.25	96.1	4360.20	12.7	4547.9	4.3	1125.3	5.1
国际及地区	249.80	675.3	445.20	78.2	498.0	11.9	125.1	8.4
货邮吞吐量(万吨)	80.97	-2.4	73.49	-9.2	79.3	7.9	16.4	-4.2
其中：国内航线	64.01	-7.4	50.24	-21.5	53.6	6.7	11.9	2.4
国际及地区	16.95	22.4	23.24	37.1	25.7	10.4	4.5	-18.3
运输起降架次(万架次)	30.04	57.8	32.03	6.6	32.9	2.8	8.2	3.4
其中：国内航线	28.00	53.7	28.69	2.5	29.3	2.1	7.3	4.3
国际及地区	2.04	172.0	3.34	63.7	3.6	8.9	0.9	-4.2

资料来源：公司提供

航线资源是机场企业的核心价值所在，公司通过与航司合作布局通航城市和航线结构，增加长距离航线、停飞部分客流量不佳国内航线，主要布局在全国主要省会城市和重点旅游城市。2023—2025年，杭州机场通航城市数量持续增加，航司数量维持较高水平。

图表4·杭州机场通航城市和运营的航司数量

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月 <sup>2</sup>
通航城市(个)	176	180	223	230
国内城市	132	127	164	171
国际城市	41	50	56	56
地区城市	3	3	3	3
航司数量(个)	68	74	75	76
国内城市	42	41	42	42
国际城市	22	29	29	30
地区城市	4	4	4	4

资料来源：公司提供

航空公司是机场发展最为重要的合作伙伴。2023—2025年，公司前五大客户主要为中国国航、厦门航空、中国南方航空股份有限公司、长龙航空和中国东方航空股份有限公司。公司的收入和旅客吞吐量集中度偏高，货邮吞吐量集中度一般。

图表5·公司前五大客户的业务占比情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
旅客吞吐量占比(%)	60.89	60.78	61.30	62.80
货邮吞吐量占比(%)	32.54	31.21	37.00	40.70
起降架次占比(%)	57.45	57.74	59.00	62.00
收入占比(%)	62.50	54.91	54.20	55.79

资料来源：公司提供

<sup>2</sup> 公司该数据的统计口径为年度内在杭州机场执行航班超过10班的通航城市、航司才会统计在内，且有部分航线为季节性航线，并未在一季度执行。

## (2) 机场基础设施建设项目

公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 296.69 亿元，已完成投资 230.38 亿元。其中，机场三期工程计划总投资为 270.74 亿元，资金来源中自有资金 85.66 亿元（占 31.64%）、银行贷款 185.08 亿元（占 68.36%），机场三期工程采取分期建设，2022 年 9 月项目中的 T4 航站楼已经建成投运，转入固定资产，对旅客体验提升和消费场景升级有较大改善。整体看，公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况

项目名称	总投资金额（亿元）	已完成投资金额（亿元）
杭州萧山国际机场三期项目新建航站楼及陆侧交通中心工程（机场三期工程）	270.74	217.09
飞行区扩建工程	16.43	8.88
东区国内货站工程	9.52	4.41
<b>合计</b>	<b>296.69</b>	<b>230.38</b>

资料来源：公司提供

## 3 未来发展

公司将继续发展机场服务类主业，积极争取更多航线航班时刻资源，提高旅客吞吐量规模，积极带动非机场服务类业务；提升国际通达性，推动提升服务品质。公司将重点开发洲际长航线，巩固日韩、东南亚传统优势市场，与航空公司开发南亚新兴市场和中高端海岛旅游热点市场。

## 七、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释，会计政策和会计估计变更对合并报表影响不大。合并范围方面，2023 年公司处置 2 家子公司、注销 1 家子公司；2024 年公司注销 1 家子公司；2025 年公司注销 1 家子公司。2026 年一季度，公司合并范围未发生变化。公司合并范围内变动的子公司规模不大，财务数据可比性强。

### 1 资产质量及盈利、现金流分析

公司资产以杭州机场运营相关资产为主，资产质量高、获现能力强，可为公司带来持续的收入及现金流。公司营业总收入受行业需求带动有所增长，在收入增长及 T4 航站楼投运转固综合影响下利润继续呈减亏态势。公司经营活动现金持续净流入；投资活动现金净流出主要为项目投资款的支付。随着公司在建项目推进和债务到期，公司存在一定的筹资需求。

2023—2025 年末，公司资产规模持续小幅下降，资产结构以非流动资产为主。截至 2025 年末，公司货币资金主要为银行存款，货币资金中受限资金 0.64 亿元，为航线补助资金和理财购买过渡账户余额。固定资产主要由杭州机场的房屋及建筑物（占 91.37%）和机器设备（占 8.03%）等构成，固定资产中有账面原值为 157.91 亿元的房产尚未取得所有权证，相关手续正在办理中。在建工程主要为机场三期工程、飞行区扩建工程、东区国内货站工程等在建项目。无形资产主要为杭州机场的土地使用权（占 99.14%）。

截至 2026 年 3 月末，公司资产规模和构成较上年末变动不大，受限资产 1.10 亿元均为航线补助资金，受限比例低。

图表 7 • 公司主要资产情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>20.09</b>	<b>6.56</b>	<b>22.20</b>	<b>7.33</b>	<b>15.73</b>	<b>5.29</b>	<b>18.48</b>	<b>6.03</b>
货币资金	8.60	2.81	6.84	2.26	4.93	1.66	7.51	2.45
<b>非流动资产</b>	<b>286.20</b>	<b>93.44</b>	<b>280.50</b>	<b>92.67</b>	<b>281.50</b>	<b>94.71</b>	<b>288.09</b>	<b>93.97</b>
固定资产	226.11	73.82	223.61	73.87	216.88	72.97	214.92	70.10

在建工程	5.03	1.64	2.69	0.89	13.14	4.42	21.46	7.00
无形资产	50.48	16.48	49.14	16.23	47.87	16.10	47.52	15.50
<b>资产总额</b>	<b>306.30</b>	<b>100.00</b>	<b>302.71</b>	<b>100.00</b>	<b>297.23</b>	<b>100.00</b>	<b>306.57</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023—2025年，公司营业总收入受行业需求带动有所增长。随着T4航站楼于2022年9月正式启用，计提折旧规模较大且借款利息支出不再资本化，公司利润总额持续为负，但随旅客吞吐量及营业总收入的增长而逐年减亏。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2023年财务费用明显较高原因为机场二期项目土地征迁资金利息6.29亿元于当年一次性计入损益。

2026年1—3月，公司营业总收入8.75亿元，同比增长3.32%；利润总额-1.02亿元。短期看，机场三期工程后续项目完工转固将继续增加公司成本费用，短期内盈利指标修复面临一定难度。中长期看，随着航空需求进入常态化增长以及航线网络持续优化，公司盈利指标表现有望改善。

图表8·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
营业总收入	32.88	34.13	35.11	8.75
营业成本	33.61	32.28	33.19	8.11
期间费用	13.78	6.64	5.64	1.44
利润总额	-15.06	-6.08	-3.86	-1.02
营业利润率（%）	-7.01	0.93	-0.08	1.88
总资本收益率（%）	-1.52	-0.81	-0.45	--
净资产收益率（%）	-14.79	-5.88	-4.13	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表9·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
经营活动现金流入小计	34.70	36.89	38.84	10.19
经营活动现金流出小计	30.49	27.31	28.66	8.79
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>4.21</b>	<b>9.58</b>	<b>10.18</b>	<b>1.40</b>
投资活动现金流入小计	51.05	21.84	30.78	5.86
投资活动现金流出小计	46.57	34.05	53.49	15.09
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>4.48</b>	<b>-12.21</b>	<b>-22.71</b>	<b>-9.23</b>
筹资活动现金流入小计	55.80	113.19	48.52	19.06
筹资活动现金流出小计	63.55	111.66	37.34	9.12
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-7.75</b>	<b>1.53</b>	<b>11.18</b>	<b>9.93</b>
现金收入比（%）	97.70	104.91	107.15	104.68

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023—2025年，公司经营活动产生的现金流入主要为业务回款，经营活动产生的现金流出主要为保障机场正常运营支出和职工薪酬、税费支出，公司收入实现质量维持高水平，经营活动现金持续净流入。公司投资活动现金主要为机场三期工程等项目投资款的支付、理财产品的购买和赎回等，其中2023年受收回大额股东往来款影响，公司投资活动现金表现为净流入。公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券等融资形成的现金流入、收到投资补助性质的民航发展基金，筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息的现金流出，公司筹资活动现金净流量有所波动。

2025年1—3月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流入。

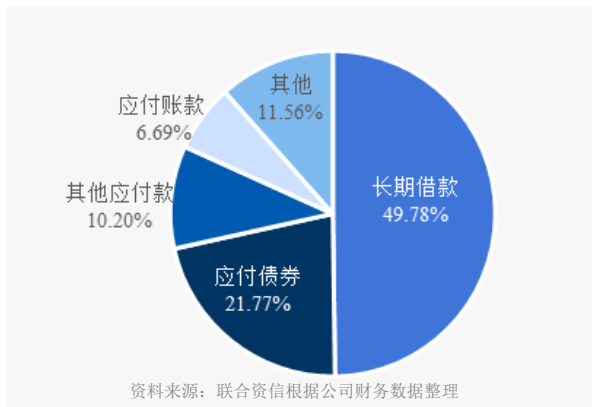
## 2 资本结构及偿债指标

受亏损导致未分配利润减少的影响，公司所有者权益规模持续下降，构成上以实收资本和资本公积为主。公司偿债指标表现一般，但债务结构以长期债务为主，且融资渠道畅通，偿债风险可控。

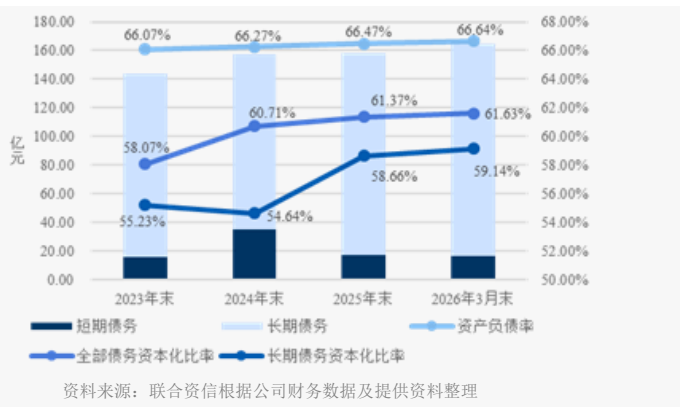
受经营亏损影响，2023—2025年末，公司所有者权益持续小幅下降。截至2025年末，公司所有者权益99.66亿元，主要由实收资本（占57.05%）和资本公积（占53.42%）构成，未分配利润持续下降对权益形成一定侵蚀。截至2026年3月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

2023—2025年末，公司负债总额持续小幅下降，负债结构以非流动负债为主。截至2025年末，公司负债总额197.56亿元，主要为有息债务（80.13%）、股东无息借款（6.07%）、未到决算时点的应付工程款（机场三期工程按约定付款节点逐年结算）、押金保证金等。截至2025年末，公司全部债务158.31亿元。从融资渠道看，银行借款占62.35%，债券融资占37.61%，租赁负债占0.04%。从到期分布看，债务结构以长期债务（89.32%）为主，银行借款均为长期项目贷款（到期时间均在10年以上），且债券在手批文充足。整体看，公司债务期限结构合理，债务负担适中。截至2026年3月末，公司负债总额规模和构成较上年末变动不大。

图表 10 • 截至 2025 年末公司负债总额构成



图表 11 • 公司全部债务情况



从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度偏弱，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力有所提升，整体偿债指标表现一般。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 1—3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	27.18	28.70	28.34	33.22
	速动比率 (%)	27.16	28.68	28.29	33.18
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.60	0.36	0.39	0.53
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	7.24	8.04	9.35	--
	全部债务/EBITDA (倍)	19.88	19.63	16.93	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	2.06	3.15	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信合计 390.80 亿元，尚未使用额度为 278.34 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保，不存在涉及披露的重大未决诉讼或仲裁。

### 3 公司本部财务分析

公司资产和业务主要集中在公司本部。

公司业务主要集中在公司本部，截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 100.01%、99.62%和 100.78%，公司本部全部债务占合并口径的 100.00%。2025 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 91.15%和 103.64%。

## 八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度比较有效。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司机场建设和运营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司建立了相关管理体系、制定了相关制度文件、取得了能源管理体系认证证书、获得碳排放管理体系证书、完成了“双碳机场”、温室气体排放等能源类审计报告。公司注重安全生产与环保投入，杭州机场《低碳滑行与照明协同降耗案例》获评第四届中国民航技术、装备及服务展民用机场碳排放管理能力提升优秀案例。

社会责任方面，公司持续完善治理结构，建立健全各项运作规则，加强内部监督和风险管理。公司制定了冰雪天气、防台防汛等不利天气处置预案以保障机场运行。为加强杭州公司服务质量风险管理工作，持续识别、评估和控制服务质量风险，提高服务质量管理水平，公司制定了服务质量风险管理规定。2023 年 4 月，杭州机场首次获得合规认证机构颁发的合规管理体系“双认证”证书，成为国内首家实现合规管理体系“双认证”公示的机场。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了比较有效的法人治理结构，信息披露及时。2024 年出现原总经理接受纪律审查和监察调查的情况。公司未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。

## 九、外部支持

---

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为华东地区重要的枢纽机场运营企业，区域重要性高，在民航基建贷款贴息、民航发展基金和政府补助等方面持续获得大力的外部支持。

公司实际控制人为浙江省国资委，杭州市区位优势明显，产业布局丰富，经济和财政水平持续提升，航空运输发展条件良好，综合立体交通网建设规划清晰，公司实际控制人综合实力和支撑能力非常强。

公司作为华东地区重要的枢纽机场运营企业，运营的杭州机场为重要的区域航空枢纽，通达性良好，吞吐量位居全国机场前列，市场竞争力强，公司的区域重要性高。近年来，公司持续获得资本金注入和航线补贴、民航发展基金等各项政府补助。

民航基建贷款贴息方面，2024—2025 年，公司获得民航局拨付的民航基建贷款贴息金额分别为 0.62 亿元和 0.80 亿元，冲减财务费用。

民航发展基金方面，2023—2025 年，公司收到的投资补贴性质的民航发展基金分别为 1.48 亿元、3.24 亿元和 1.68 亿元，计入资本公积。

超长期特别国债方面，2024 年，公司收到“两重两新”补贴 0.96 亿元，计入资本公积。

政府补助方面，2023—2025 年，公司增值税进项加计抵减、房产税减免与返还及各项与收益相关的政府补助分别为 1.28 亿元、0.18 亿元和 0.46 亿元，计入其他收益。

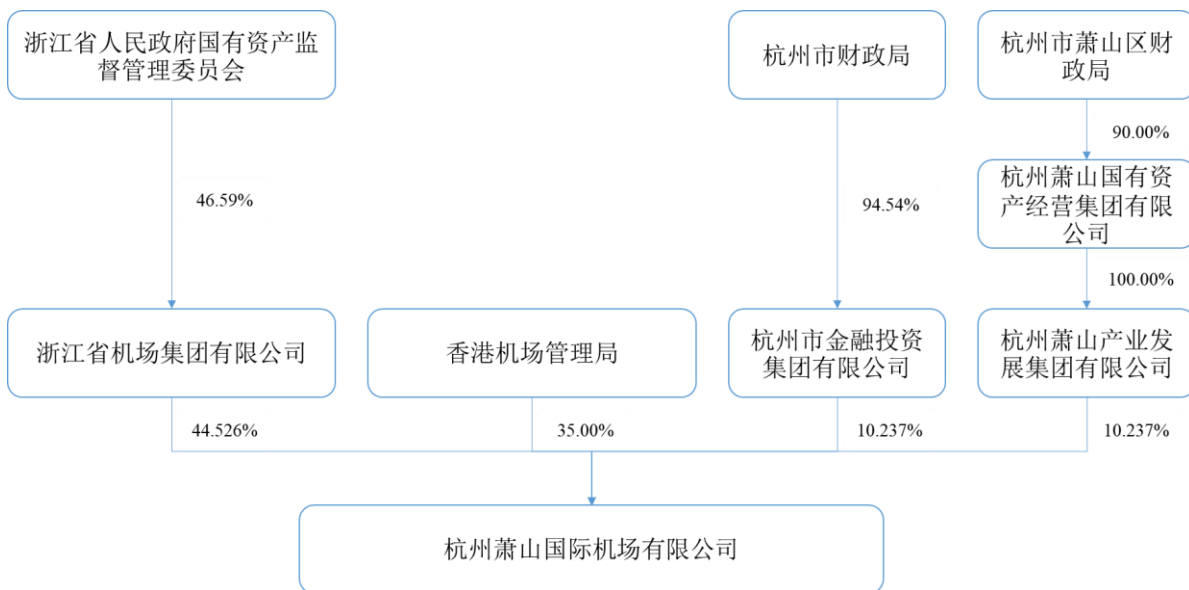
整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

## 十、评级结论

---

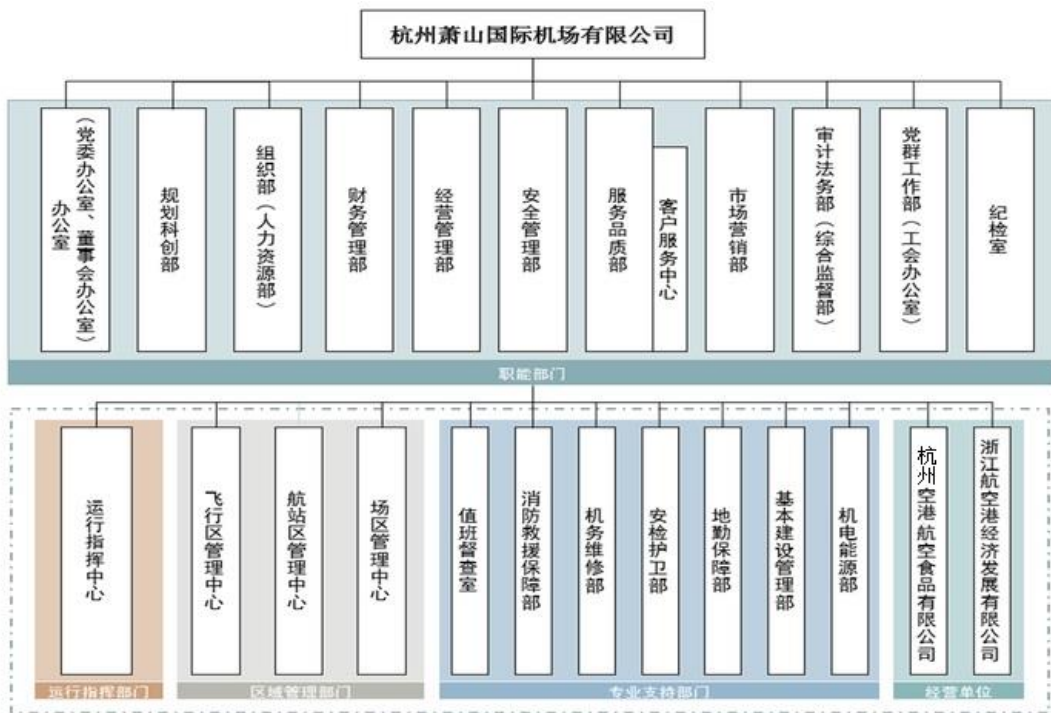
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

### 附件 1-3 公司子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	持股比例	
	直接 (%)	间接 (%)
浙江航空港经济发展有限公司	100.00	--
杭州空港航空食品有限公司	100.00	--

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	9.48	12.69	6.62	8.55
应收账款（亿元）	6.36	7.13	6.67	7.15
其他应收款（亿元）	4.05	2.01	1.35	1.36
存货（亿元）	0.02	0.02	0.03	0.02
长期股权投资（亿元）	1.28	1.50	1.77	1.85
固定资产（亿元）	226.11	223.61	216.88	214.92
在建工程（亿元）	5.03	2.69	13.14	21.46
资产总额（亿元）	306.30	302.71	297.23	306.57
实收资本（亿元）	56.86	56.86	56.86	56.86
少数股东权益（亿元）	-0.10	-0.09	-0.03	0.05
所有者权益（亿元）	103.91	102.11	99.66	102.26
短期债务（亿元）	15.74	34.78	16.91	16.28
长期债务（亿元）	128.17	122.97	141.39	147.99
全部债务（亿元）	143.90	157.76	158.31	164.27
营业总收入（亿元）	32.88	34.13	35.11	8.75
营业成本（亿元）	33.61	32.28	33.19	8.11
其他收益（亿元）	1.28	0.18	0.47	0.11
利润总额（亿元）	-15.06	-6.08	-3.86	-1.02
EBITDA（亿元）	7.24	8.04	9.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.13	35.81	37.62	9.16
经营活动现金流入小计（亿元）	34.70	36.89	38.84	10.19
经营活动现金流量净额（亿元）	4.21	9.58	10.18	1.40
投资活动现金流量净额（亿元）	4.48	-12.21	-22.71	-9.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.75	1.53	11.18	9.93
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.69	5.05	4.99	--
存货周转次数（次）	2056.45	1861.15	1556.14	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.11	0.12	--
现金收入比（%）	97.70	104.91	107.15	104.68
营业利润率（%）	-7.01	0.93	-0.08	1.88
总资本收益率（%）	-1.52	-0.81	-0.45	--
净资产收益率（%）	-14.79	-5.88	-4.13	--
长期债务资本化比率（%）	55.23	54.64	58.66	59.14
全部债务资本化比率（%）	58.07	60.71	61.37	61.63
资产负债率（%）	66.07	66.27	66.47	66.64
流动比率（%）	27.18	28.70	28.34	33.22
速动比率（%）	27.16	28.68	28.29	33.18
经营现金流动负债比（%）	5.70	12.39	18.34	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.36	0.39	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	2.06	3.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.88	19.63	16.93	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	9.33	11.88	6.29	8.22
应收账款（亿元）	6.19	7.01	6.20	5.81
其他应收款（亿元）	5.29	2.80	1.90	1.41
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	2.42	2.14	2.41	2.49
固定资产（亿元）	225.81	223.38	216.68	214.68
在建工程（亿元）	5.03	2.69	13.14	21.46
资产总额（亿元）	307.11	302.83	297.26	304.93
实收资本（亿元）	56.86	56.86	56.86	56.86
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	105.68	103.04	100.44	102.77
短期债务（亿元）	15.74	34.78	16.91	16.00
长期债务（亿元）	128.17	122.97	141.39	148.00
全部债务（亿元）	143.90	157.76	158.31	164.00
营业总收入（亿元）	29.75	31.43	32.01	8.01
营业成本（亿元）	30.87	30.15	30.93	7.56
其他收益（亿元）	1.27	0.17	0.46	0.11
利润总额（亿元）	-14.06	-6.88	-4.00	-1.23
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.91	32.60	34.58	8.32
经营活动现金流入小计（亿元）	30.23	33.53	35.49	9.29
经营活动现金流量净额（亿元）	3.82	9.30	10.34	1.72
投资活动现金流量净额（亿元）	4.02	-11.96	-23.07	-9.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.72	1.55	11.19	9.65
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.33	4.76	4.74	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	93.82	103.72	108.04	103.88
营业利润率（%）	-9.02	-0.78	-2.55	-0.20
总资本收益率（%）	-1.08	-1.13	-0.51	--
净资产收益率（%）	-13.52	-6.63	-4.26	--
长期债务资本化比率（%）	54.81	54.41	58.47	59.02
全部债务资本化比率（%）	57.66	60.49	61.18	61.48
资产负债率（%）	65.59	65.98	66.21	66.30
流动比率（%）	28.61	28.64	28.07	32.86
速动比率（%）	28.61	28.64	28.07	32.86
经营现金流动负债比（%）	5.22	12.13	18.88	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.34	0.37	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司本部其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示；4. 部分指标分母为零，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在杭州萧山国际机场有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。